

# CASH

El buen inversor. La Bolsa es sólo un refugio *por Claudio Zlotnik*

Crisis. Argentina en el espejo alemán de los años '30 *por Jorge Robbio*

Enfoque. Un paseo por el lado salvaje *por Ricardo Delgado*



## Vivir al día

- Con la devaluación no sólo desapareció el crédito bancario sino también el comercial.
- Las tarjetas de crédito suspendieron los pagos en cuotas.
- En las agencias de turismo ni siquiera aceptan las tarjetas de crédito, por miedo a que antes de un mes se dispare el dólar.
- En las concesionarias de autos suspendieron los planes de financiación.
- No se aceptan cheques a más de 30 días.

- La incertidumbre sobre la cotización del dólar futuro y la evolución de la inflación son las causas.
- El Gobierno prohibió que los contratos privados se indexen por el índice de inflación, algo que existe en todas las economías con tipo de cambio flotante, como ser Brasil y Chile.
- Nadie vende en pesos a plazo por miedo a que la inflación licue el crédito. Y las ventas a crédito se paralizan, a menos que se dolaricen.

 **Macaldia**

**Carreras de:**

Diseño Web y Multimedia - Diseño Gráfico  
Edición de Video - Sistemas Operativos Apple

**Cursos sobre software de Macromedia** (DreamWeaver, Fireworks, Flash, Director), **Adobe** (Photoshop, Illustrator), QuarkXPress, Amapi 3D (ex Infini-D), Periodismo Digital...

**Cursos de Verano**  
**Aproveche los precios promocionales**  
**para nuestros cursos intensivos**

**www.macaldia.com**

capacitacion@macaldia.com ICQ 130181087  
Tel/Fax: 4373-0209/4885/4867  
Av. Corrientes 1386 piso 9 Of. 903

DESCUENTOS a Empresas, Estudiantes y Docentes Consulte por BECAS para Carreras



**Centro de Entrenamiento Autorizado**

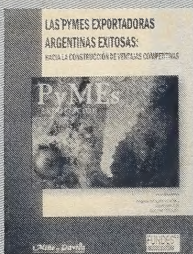


## ¿Cuál es

Después de tantos años en la función pública, Daniel Marx se había acostumbrado a ocupar las páginas centrales de los diarios. No importaba el gobierno, con radicales, peronistas o aliancistas, Marx estaba allí. Su tarea fue siempre la misma. Renegociar la deuda externa. Según las malas lenguas, siempre en beneficio de los acreedores. "Me atraen las cosas complejas", dijo el domingo pasado a *La Nación*. Claro, el ex segundo de Domingo Cavallo ya no estaba en las páginas centrales ni en la sección Economía, sino en la contrapapa de Espectáculos. La foto lo mostraba melancólico, pero entero. Se definió como un idealista, confesó que tiene problemas de comunicación y que su mujer considera que no es romántico. Pero las definiciones no terminaron allí. "Creo que cuando uno plantea las cosas con la mayor transparencia posible, al fin y al cabo eso es apreciado", reivindicó. "Me ha pasado que varios me digan: Acá hay exceso de transparencia", agregó. Ciertamente, no se trata de la misma conclusión a la que llegó la Fiscalía Federal N° 10 que investigó el simulacro de licitación pública realizado durante el escandaloso megacanje de deuda de junio del 2001, proceso que empeoró la calidad de la deuda y finalmente terminó en default. Eso sí, los bancos que participaron de la operación cobraron hasta el último dólar de las millonarias comisiones.



## el Libro



### Las pymes exportadoras argentinas exitosas:

Hacia la construcción de ventajas competitivas

Virginia Moori Koenig, Darío Milesi y Gabriel Yaguez, coordinadores.

Miño y Dávila editores.

Este libro se centra en el desempeño exportador de las pymes locales. A partir de una considerable evidencia empírica, analiza las estrategias y prácticas microeconómicas del grupo más exitoso. En particular, el desarrollo de capacidades competitivas a través de procesos tecnológicos endógenos y de crecientes vínculos interempresariales e institucionales. También se analizan los sistemas de promoción a las exportaciones de diversas experiencias internacionales bajo la óptica de las coincidencias y diferencias con el caso argentino.

La obra sugiere como conclusión la necesidad de trabajar sobre el patrón de especialización de la economía con miras a una inserción exitosa en el comercio internacional. Con este fin propone la necesidad de articular esfuerzos colectivos y acumulativos a través de una estrategia exportadora deliberada que facilite la toma de decisiones empresariales y la creación de ventajas competitivas dinámicas mediante procesos evolutivos que favorezcan la innovación.

## Empresas

A través de la promoción del verano "La Pasión no des cansa", YPF ya entregó 100 mil pelotas YPF Serviclub. La promoción se realiza en toda la red de estaciones de servicios YPF en Capital Federal, Gran Buenos Aires, Córdoba, zonas turísticas de Neuquén, Río Negro y Chubut. La promoción comenzó el 15 de diciembre y se extiende hasta el 15 de febrero. La movida de marketing de YPF se enmarca en la estrategia de patrocinio de YPF de la selección nacional de fútbol, caracterizada por el lema "YPF, más que sponsor, hinchta oficial".

### EL ACERTIJO

Tres hombres condenados a muerte tienen una oportunidad de perdón. Se ponen tres sombreros blancos y dos rojos sobre una mesa, se apaga la luz y se les dice que se pongan uno. Se prende la luz y si adivinan correctamente cuál es el sombrero que tienen puesto se les perdona la vida. El primer convicto mira a los otros dos y dice: "No sé", el segundo convicto mira a los otros dos y dice: "No sé" el tercer convicto, que era ciego, acierta. ¿De qué color era su sombrero y cómo lo supo?

Rta.: Era blanco. La explicación mas simple es con un doble contraejemplo. Si hubiera sido rojo, el segundo rojo tendría suficiente información para adivinar el color de su sombrero, ya que si el segundo rojo ve que el sombrero del tercer rojo es rojo y sabe que el primero no supo, eso significa que su sombrero es blanco. De haber sido rojo el primer rojo hubiera visto dos rojos y adivinaría que el suyo era blanco.

## Empresas II

Un emprendimiento conjunto de la consultora Exante y las empresas UPS, Pelikan y Estrada, y Misiones Rurales —una asociación sin fines de lucro que trabaja en la promoción humana integral de la familia rural— repartió 1500 kits con útiles escolares a niños de escuelas de frontera. Misiones Rurales desarrolla la capacitación de docentes por medio de becas y seminarios, en tanto que con la ayuda de voluntarios atienden las necesidades específicas de los niños de frontera.

## Vivir al día

POR FERNANDO KRAKOWIAK

La incertidumbre respecto de la variación futura del dólar libre puso fin al crédito comercial. Los argentinos que durante la década del '90 financiaron desde las compras en el supermercado hasta los viajes a Europa, ahora deberán vivir de contado. La Ley de Emergencia Económica prohíbe la indexación de contratos privados por el índice de inflación. Por lo tanto, las tarjetas de crédito decidieron suspender los pagos en cuotas sin interés. La medida resulta lógica, pues nadie se arriesga a calcular cuánto costará el dólar durante el resto del año en un país donde en el último mes hubo cinco presidentes. El temor principal de Visa, MasterCard, Diners, American Express y Cabal es que la inflación termine licuando en el futuro las deudas que pudieran contraer los consumidores en el presente. En las concesionarias de autos el miedo es el mismo, por lo que se suspendieron los planes de financiación. El grifo también se cerró para la compra de viviendas y para el sector de la cons-

se extiende a todo el comercio. Una heladera que antes se podía comprar en 3, 6 o 12 cuotas, ahora deberá pagarse en efectivo o con tarjeta en un pago. Salvo que se recurra a opciones por fuera de los bancos como la Tarjeta Shopping, que todavía acepta financiar compras en 3 cuotas. Lo mismo ocurre en algunas casas de ropa o electrodomésticos que, con tal de vender algo, otorgan créditos propios a pagar en un plazo de 60 días, pero siempre con recargo. Leonardo Torres, encargado del local de Show Sport, ubicado en Corrientes y Florida, afirmó a *Cash* que "la suspensión del crédito con tarjeta nos afectó notablemente. Nosotros ofrecemos financiación propia, pero sólo en 3 cuotas y con recargo".

Néstor Yoan, presidente de la Cámara de Tarjetas de Crédito y Compra, reconoció ante *Cash* que "los bancos no van a financiar compras en cuotas hasta que se establezca la economía". Sin embargo, aclaró que "el plan de cuotas representa sólo el 20 por ciento de los consumos mensuales. El resto se financia con el crédito revolving que se le habilita al cliente todos los meses con el pago mínimo de la tarjeta". La diferencia entre el financiamiento en cuotas y el crédito revolving no es menor. En el primer caso, la tasa de interés se pacta al momento de la compra del producto y permanece fija hasta que se termina de pagar la última cuota. Mientras que con el crédito revolving la tasa varía todos los meses. Por lo tanto, si la economía entrara en una espiral inflacionaria, el consumidor podría terminar pagando varias veces el producto adquirido.

El crédito también se cortó en las agencias de turismo. Bian Tours, ubicada en Tucumán y Florida, no acepta tarjetas de crédito y los pagos deben hacerse en dólares o con pesos a la cotización del mercado libre. Marco Palacios, presidente de la Asociación Argentina de Agencias de Viajes y Turismo, afirmó a *Cash* que "para los viajes al exterior no nos que-

**Frio:** "Una heladera que antes se compraba en 3, 6 o 12 cuotas, ahora deberá pagarse en efectivo o con tarjeta en un pago. En todos los sectores pasa lo mismo".

trucción, donde desde hace un par de semanas los corralones de materiales dejaron de aceptar cheques para la compra de cemento. Si el Gobierno no le encuentra una solución al problema, habrá evitado la hiperinflación a costa de profundizar aún más la recesión en una economía que pareciera no tocar fondo nunca.

En el supermercado Jumbo de Palermo varios carteles alertan a los desprevénidos: "Las administradoras de las tarjetas de crédito suspendieron la compra en cuotas". La restricción

CARLOS PEREZ director ejecutivo de la Fundación Capital

### "El FMI tiene que poner plata"

"Fue positivo que el Gobierno sincerara el desorden económico, pero ahora debe responder una serie de preguntas. Tenemos que ver cómo se va a reestructurar la deuda pública, cuándo se va a eliminar el corralito financiero, qué tan traumática va a ser la relación entre el gobierno nacional y las privatizadas y cuándo vamos a empezar a implementar las reformas estructurales. Si las preguntas las responde el Gobierno, se irá logrando un ordenamiento macroeconómico que posibilitará el resurgimiento del crédito comercial, para luego poder esperar el retorno del crédito financiero. Si el que responde los interrogantes es el mercado, no vamos a tener ninguna estimación confiable respecto del tipo de cambio y la tasa de interés y ni siquiera va a resurgir el crédito comercial. Es muy importante desarrollar una política fiscal de equilibrio y una política monetaria restrictiva. Esto favorecería una evolución convergente entre el dólar libre y el oficial y posibilitaría la firma de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para que este organismo dé una señal al mercado poniendo plata en un momento en el que todos la sacan".







## Devaluación crédito

- Después de la devaluación, no sólo desapareció el crédito bancario sino también el comercial.
- Las tarjetas de crédito suspendieron los pagos en cuotas, tan habituales hasta hace apenas unas semanas.
- En las agencias de turismo ni siquiera aceptan las tarjetas de crédito por miedo a que antes de un mes se dispare el dólar. Sólo reciben cash.
- En las concesionarias de autos suspendieron los planes de financiación.
- En la construcción, los corralones de materiales sólo aceptan pagos al día.

da otra opción que vender los pasajes en efectivo. Mientras que para el interior del país sólo se puede financiar con tarjeta en un pago".

En el mercado inmobiliario, las operaciones están paralizadas. Roberto Ledo, director de Bullrich Propiedades, informó a **Cash** que "el crédito hipotecario bancario y privado está suspendido, y las operaciones son muy pocas porque la gente tiene inmovilizado su dinero en el corralito". Diego Cazes, director de L.J. Ramos, agregó que "los que tienen efectivo tampoco compran porque están esperando que los precios sigan cayendo". La venta de autos también está congelada. Los planes de financiación en dólares que ofrecían las financieras Ford Credit y Renault Credit quedaron suspendidos. En ambos casos se informó que están esperando mayores precisiones por parte del Gobierno en lo que refiere a las reglas de la economía post-devaluación. En Renault y Ford también señalaron a este suplemento que la intención es seguir garantizando la comercialización de automóviles a través de los planes de ahorro Rombo y Ovalo. Sin embargo, el valor de la cuota que abone el comprador estará sujeta al precio de lista del auto. Por lo tanto, si el dólar libre se dispara, los autos aumentarán y la cuota de los planes también. Diego Boccardo, gerente de ventas de Plan Ovalo, reconoció ante **Cash** que "si la inflación crece y se traslada al precio de los autos, la cuota va a aumentar". No obstante, agregó que "el plan de ahorro te da la tranquilidad de saber que tenés asegurada la parte del auto que ya pagaste". Por ahora, los precios de Renault en pesos aumentaron un 26 por ciento promedio con relación a la situación predevaluación. Mientras que en el caso de Ford, hasta el jueves todavía no estaba definida la nueva lista oficial de precios en pesos.

La construcción es otro de los sectores que se ha visto afectado por la devaluación del peso. Los corralones dejaron de financiar la venta de cemento. Francisco Santarone, dueño de la marmolería y fábrica de baldosas Santarone, una pyme ubicada en Tres de Febrero, afirmó a **Cash** que "desde hace un par de semanas en el corralón nos rechazan los cheques y nos exigen efectivo. Para nosotros es

EL REGRESO DEL DÍA A DÍA		
Comercio	Plazo de financiamiento	
	Antes	Después
Supermercados	Tarjetas en 3, 6 y 12	Tarjetas en 1 pago
Shoppings	Tarjetas en 3, 6 y 12	Tarjeta Shopping en 3 pagos o tarjetas bancarias en 1 pago
Casas de electrodomésticos	Tarjetas en 3, 6 y 12 Créditos propios hasta en 12 pagos	Crédito propio en 3 pagos o tarjetas en 1 pago
Casas de deporte	Tarjetas en 3, 6 y 12 Créditos propios hasta en 12 pagos	Crédito propio en 3 pagos o tarjetas en 1 pago
Agencia de viajes	Tarjetas en 12 pagos para viajes nacionales y al exterior	Tarjetas en 1 pago sólo para viajes dentro del país
Soc. de Crédito para Consumo	Créditos hasta en 12 cuotas	Créditos suspendidos
Corralón de materiales	Tarjetas en 3, 6 y 12 pagos	Tarjetas en 1 pago
Pinturerías	Tarjetas en 3, 6 y 12 pagos	Tarjetas en 1 pago
Mueblerías	Tarjetas en 3, 6 y 12 pagos	Tarjetas en 1 pago
Jugueterías	Tarjetas en 3, 6 y 12 pagos	Tarjetas en 1 pago

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de datos de mercado.

imposible pagar por adelantado, así que no sabemos qué vamos a hacer". En el caso del cemento blanco, la situación es aún más complicada porque en su mayoría es importado de España y el costo se ha vuelto imposible de afrontar. En la cadena Easy tampoco se pueden comprar materiales en cuotas para equipar o refaccionar la vivienda, ni siquiera con la Tarjeta Century que comercializa la misma empresa y que, mientras hubo convertibilidad, llegó a ofrecer como ventaja la posibilidad de comprar

hasta en 24 cuotas fijas en pesos.

La suspensión del crédito también llegó hasta los locales de "Efectivo Si" y demás Sociedades de Crédito para Consumo. Estas entidades solían ofrecerles dinero a tasas usurarias a sectores de bajos ingresos, sin acceso a la financiación bancaria, que por lo general utilizaban el efectivo para comprar comida, cambiar un electrodoméstico o pagar deudas de acreedores más impacientes.

Mientras los créditos comerciales y financieros permanezcan cortados, o

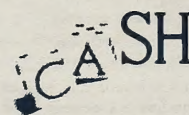
con serias restricciones, las alternativas que pueda ensayar el Gobierno para salir de la depresión parecieran estar condenadas al fracaso. Con un tipo de cambio flotante y sin indexación por inflación es casi imposible pensar en un restablecimiento de la financiación en cuotas. La fijación de una cláusula indexatoria podría servir para descomprimir la situación, pero dejaría a la economía más vulnerable frente a una posible escalada inflacionaria. Lo que se dice un dilema de hierro. ■

- En general, nadie acepta cheques a más de 30 días.
- La incertidumbre sobre la cotización del dólar futuro y la evolución de la inflación son la causa.
- El Gobierno prohibió que los contratos privados se indexaran por el índice de inflación, algo que existe en todas las economías con tipo de cambio flotantes, como Brasil y Chile.
- Así, nadie vende en pesos a plazo por miedo a que la inflación licue el crédito. Y las transacciones a crédito se paralizan, a menos que se dolaricen.

**MIGUEL PEIRANO** economista de la Unión Industrial Argentina

### "La vuelta del crédito será muy lenta"

"El crédito bancario para grandes empresas y para pymes ya se había restringido en el último trimestre del año pasado. Lo que se complicó con la devaluación fue el crédito comercial y la relación de financiamiento con los proveedores porque hay una incertidumbre cambiaria que genera dificultades para vender a plazo y para financiar la importación de insumos industriales. La devaluación también complicó la relación entre las empresas porque las deudas entre privados se pesifican uno a uno y luego se compensan, pero no está claro qué criterio tomar para negociar y eso traba las operaciones actuales. La recuperación del crédito va a ser muy lenta porque las políticas de los últimos años destruyeron las bases de la economía. Para comenzar a avanzar se debe lograr certidumbre cambiaria y mayor grado de liquidez, pero para eso se necesita lograr el apoyo del Fondo Monetario para fortalecer las reservas, siempre y cuando las pretensiones sean razonables, porque si el Fondo propone políticas muy restrictivas en lo fiscal la illiquidez será tremenda, las tasas de interés van a ser altísimas y nadie va a tener acceso al crédito."



Dtos. especiales en enero 2002

Departamento de publicidad de Página/12

4342-6000



# Crisis

## sociedad

■ "Mientras en Rosario en el último año la cantidad de ocupados se mantuvo constante, en Córdoba cayó violentamente."

■ "Cuando comparamos con los resultados de octubre del 2000, encontramos que esta tasa de desocupación creció mucho más en Rosario, donde saltó de 14,2 a 22,8 por ciento, que en Córdoba, donde de 12,5 pasó a 15,9 por ciento."

■ "Sin embargo, la encuesta nos muestra que la situación económica desde la óptica del mercado laboral, y más específicamente en lo que respecta a la creación de empleos, es relativamente mejor en el Gran Rosario."

■ "El alza de la desocupación en Rosario se explica mayormente porque hubo mucha más gente buscando activamente empleo."

■ "¿Por qué, entonces, Rosario es, una vez más, epicentro de los mayores problemas sociales?"

El director de Cuentas Nacionales del Ministerio de Economía analiza por qué Rosario es la ciudad con mayores conflictos sociales. Y por qué Córdoba, con gravísimos problemas en el mercado laboral recientemente, muestra más calma.



LA SITUACION SOCIAL EN LAS DOS GRANDES URBES DEL INTERIOR

## Desde Córdoba hasta Rosario

POR JOSÉ LUIS MAIA \*

Las dos ciudades más importantes del interior del país enfrentan realidades políticas opuestas. Mientras la ciudad mediterránea es capital de la provincia que lleva su mismo nombre, Rosario, a pesar de haber sido otrora declarada Capital de la República por tres leyes sucesivas del Congreso nacional (en 1868, 1869 y 1873), no es ni siquiera capital de su provincia. Estas diferencias de por sí condicionan el crecimiento económico y las características del mismo, pero pueden convertirse en determinantes de relevancia mayor en situaciones de crisis profunda como la que está atravesando el país. En esta nota aprovechamos la riqueza informativa que nos brinda la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) para analizar las características de la evolución de algunas variables del mercado laboral en Córdoba y Rosario.

Cuando se publican los resultados de la EPH, lo primero que hacen los lec-

tores es ir al numerito que expresa el porcentaje de desocupados de la muestra, que comprende 27 mil viviendas en 28 aglomerados de todo el país. Resulta inevitable al leer este número, compararlo con anteriores, para luego ver cómo les fue a cada una de las ciudades. Esta primera lectura de la encuesta es transmitida por los medios de prensa en forma de veredicto: la desocupación total trepó en octubre del 2001 a 18,3 por ciento y las ciudades que están en peor situación son el Gran Rosario y Mar del Plata, con 22,8 por ciento de desocupación.

Pero conviene también utilizar otros indicadores, que en muchos casos son más relevantes que la propia tasa de desocupación. Es más, un aglomerado puede tener una peor tasa de desocupación y sin embargo estar en una situación relativa mejor, que otro aglomerado con menor tasa de desocupación. Esto es lo que sucede cuando analizamos los resultados de la encuesta para los dos aglomerados más importantes del interior del país, Córdoba y

Rosario, y los comparamos con los resultados de un año atrás.

Mientras en Rosario en el último año la cantidad de ocupados se mantuvo constante, en Córdoba cayó violentamente. En octubre del 2001, Córdoba tiene una tasa de desocupación mucho menor que Rosario. Más aún, cuando las comparamos con los resultados de octubre del 2000, encontramos que esta tasa creció mucho más en Rosario, donde saltó de 14,2 a 22,8 por ciento, que en Córdoba, donde de 12,5 pasó a 15,9 por ciento.

Sin embargo, la encuesta nos muestra que la situación económica desde la óptica del mercado laboral, y más específicamente en lo que respecta a la creación de empleos, es relativamente mejor en el Gran Rosario. Porque la cantidad de ocupados, que a nivel país se estima disminuyó un 3,2 por ciento respecto de un año atrás, se mantuvo en la ciudad portuaria en algo más de 441 mil personas, mientras que en el Gran Córdoba se estima una caída de la cantidad de ocupados de más de 57 mil personas. Mientras que en octubre del 2000 se calculaban en 493 mil los ocupados en la ciudad mediterránea, en octubre del 2001 habían caído a menos de 436 mil, es decir que se perdió casi el 12 por ciento de los puestos de trabajo en un año, muy por encima del promedio estimado para el total del país.

El alza de la desocupación en Rosario se explica mayormente porque hubo mucha más gente buscando activamente empleo. Este aumento en la PEA del 6,5 por ciento supera ampliamente al incremento poblacional estimado en 1,4 por ciento para la ciudad. No sucedió lo mismo en el Gran Córdoba, donde la PEA, en lugar de crecer al menos a la tasa de crecimiento poblacional, se redujo en más del 8 por ciento.

La no caída de la ocupación y la mayor oferta de empleo son, en principio, fenómenos relativamente buenos en el contexto de un país en profunda crisis. En otras palabras, un mayor porcentaje de la población rosarina declaró buscar activamente un empleo en octubre del 2001. Por supuesto que no es bueno que mayor cantidad de personas busque trabajo y no lo encuentre. Sin embargo, en un año de tan profunda recesión como el que sufrimos es relativamente bueno que estas personas no abandonen la búsqueda activa de trabajo.

Generalmente puede decirse que la población abandona la búsqueda activa de trabajo cuando ya no tiene ninguna esperanza de lograr alguno. Es por eso que en general se observa que en los lugares donde la ocupación crece (o, como en Rosario, al menos no cae en un contexto de crisis), la oferta de trabajo, es decir la PEA, también lo hace, porque la población al menos todavía observa posibilidades de encontrar algún empleo. Por el contrario, en lugares como Córdoba, donde se pierden muchos puestos de trabajo, generalmente se da que la población deja de buscar activamente empleo (la PEA también cae), por el desaliento que significa buscar y no encontrar nada.

¿Por qué, entonces, Rosario es, una vez más, epicentro de los mayores problemas sociales? La respuesta tiene que ver con la distribución del ingreso. La tasa de desocupación para el segmento más pobre aumentó mucho más en Rosario (y para este segmento con caída en el empleo) que en Córdoba o en otros aglomerados con alta desocupa-

**Pregunta:** "¿Por qué, entonces, Rosario es, una vez más, epicentro de los mayores problemas sociales? La respuesta es la distribución del ingreso".

ción como Mar del Plata. Cuando medimos la tasa de desocupación sobre la población en edad activa (y no sobre la población total) encontramos que en Rosario la misma creció desde 27,5 por ciento en mayo de 1998 a 45,4 por ciento en mayo del 2001 para el 20 por ciento más pobre de los hogares. En cambio, para el Gran Córdoba disminuyó la tasa de desocupación para el segmento más pobre. En tanto, los planes de empleo temporarios han aumentado mucho más en las ciudades de Córdoba y en Santa Fe que en Rosario. El asistencialismo nunca fue considerado una solución definitiva a los problemas sociales más apremiantes. Sin embargo, puede contribuir, aunque sea momentáneamente, a aliviar las necesidades más extremas que se producen en situaciones de recesión tan prolongada. ■

\* Economista. Director Nacional de Cuentas Nacionales.

### OPINION

TASA TOBIN A LOS CAPITALÉS ESPECULATIVOS

## Detectar a los que se fugaron

POR RICARDO ROMERO

Representante de la FUA en ATTAC-Argentina

Desde 1998, ATTAC (Asociación por un Tributo a las Transacciones financieras especulativas para Ayuda al Ciudadano) viene impulsando en el mundo un impuesto a las transacciones especulativas para evitar las consecuencias sociales que genera el capital financiero sobre las economías. Lamentablemente, Argentina está viviendo en carne propia la expropiación de sus ahorros. El mecanismo es sencillo, imaginemos que hubiésemos pedido prestado \$ 1 convertible, que cambié por un US\$ 1, luego de la devaluación me estarían dando \$ 2 por el dólar, con lo cual devolvería el peso y tendría 1 peso de ganancia. ¿Quién perdió? Todos aquellos que mantuvieron sus ingresos en pesos. ¿Quién ganó? Todos aquellos que fugaron miles de millones de dólares al exterior.

Es cierto que el tipo de cambio estaba sobrevalorado y que el endeudamiento externo hacía insostenible la convertibilidad, pero esta devaluación, además de acentuar la crisis, benefició al capital financiero especulativo y a las transnacionales. A este sector deberíamos gravar para que devuelvan el dinero a los ahorristas. Y no es cierto que no se puede

detectar a quienes fugaron capital, el modo actual de funcionamiento de los mercados de cambio diferencia el lugar donde se transmite una orden de compra o venta de divisas (trading site / sitio de cambio) del lugar en que se realizan los registros contables (booking site / sitio del registro), e inclusive, dónde la transacción es compensada (settlement site / lugar de envío). Podemos saber quiénes nos robaron.

Estamos en un momento crucial en la economía argentina, donde se está realizando el cierre contable del abandono de la convertibilidad y podemos evitar que muchos argentinos terminen en quiebra. Es una decisión política hacer pagar a quienes robaron al país. Es cierto que la corrupción, los fiqueros y la burocracia política innecesaria son un gasto a eliminar, pero Argentina no tendrá futuro sin un Estado fuerte que se anime a enfrentar al capital financiero y a las transnacionales. Cualquier proyecto a construir estará condenado al fracaso si no enfrenta este problema. Por eso, la Tasa Tobin es un pequeño paso para comenzar a decir que otro mundo es posible. De nosotros depende... ■

Economista. Representante de la FUA en ATTAC-Argentina (Asociación por un Tributo a las Transacciones financieras especulativas para Ayuda al Ciudadano).



# Las lecciones de la historia

## Crisis peligros

POR JORGE ROBBIO \*

El economista Jorge Robbio analiza la alarmante similitud entre la Alemania de la República de Weimar, que terminó en Hitler, y la Argentina posdevaluación de estos días.



Bernardino Avila

En la evolución de la economía alemana durante los años veinte y comienzos de los treinta del siglo pasado, encontramos una serie de episodios que, para el observador contemporáneo, evocan tanto algunas de las coyunturas más dramáticas por las que transcurrió la Argentina en la década de los noventa, como ciertos dilemas que enfrenta en la hora actual.

La fuerte crisis política que siguió a la derrota alemana en la Gran Guerra provocó la caída de la monarquía y desembocó en la fundación de la República de Weimar. El régimen de Weimar, la primera experiencia democrática que conoció la sociedad alemana, fue liderado por una coalición de partidos, el mayor y más importante de los cuales era el socialdemócrata.

Dos fuertes crisis económicas, separadas por un período de auge alimentado por el ingreso de capitales externos, marcaron la experiencia republicana: la hiperinflación de 1921/22 y la depresión de 1929/33. La hiperinflación, fruto de la puja en el seno de la sociedad alemana por la redistribución de la carga de las impagables indemnizaciones de guerra que habían sido fijadas en el Tratado de Paz de Versalles, se caracterizó por una emisión monetaria que acompañaba al crecimiento del producto nominal, y por una generalizada conducta indexatoria que acabó reflejando de manera prácticamente instantánea las variaciones del tipo de cambio en las de los precios y salarios. De esta primera experiencia traumática quedó fijada en la sociedad alemana una fuerte aversión tanto a la posibilidad de implementar políticas monetarias expansivas, como a los movimientos del tipo de cambio.

La segunda de las crisis profundas que marcaron a la democracia alemana comenzó con la desaceleración del nivel de actividad y el aumento del desempleo ya en 1928, y se profundizó con la fuga de capitales que tuvo lugar a partir de 1929. La situación financiera se mantuvo aquel año y el siguiente, pero en 1931 tuvo lugar una doble corrida, contra el marco a favor de las divisas extranjeras y contra el sistema bancario, que transformó lo que ya era una recesión importante en catástrofe.

La difícil situación y la sucesión de crisis políticas había acabado por provocar, en marzo de 1930, la caída del último canciller socialdemócrata; con su salida había comenzado también el fin de los gobiernos parlamentarios. El nuevo canciller, Heinrich Brüning, mostró un apego singular a la ortodoxia de su tiempo: el mantenimiento del equilibrio fiscal a cualquier costo, la adhesión al patrón oro y la aversión a las políticas de crédito barato.

Brüning, que llegó a ganarse el apodo de "canciller del hambre", persiguió el equilibrio fiscal por todos los medios: en medio de la depresión se reimplantaron viejos impuestos y se crearon otros nuevos (entre ellos, un impuesto al agua mineral y otro a los solteros); se redujo la inversión pública, y se bajaron los salarios públicos tres veces durante 1931. Para ganar competitividad sin mover la cotización del marco, Brüning emitió un decreto deflacionario en diciembre de aquel mismo año, por el cual se disponía la reducción de salarios, tipos de interés y precios de la economía.

Los resultados de la política descrita en el párrafo anterior son didácticos acerca de la consecuencia de implementar un fuerte ajuste fiscal en medio de una depresión. El desempleo que estaba en 1,8 millones de personas en 1929 superó los 3 millones al año siguiente, llegó a 4,5 millones en 1931 y alcanzó los 5 millones y medio en 1932. La producción industrial, que se había estancado en 1929, exhibió caídas porcentuales de dos dígitos en relación con el año previo en 1930, 1931 y 1932. El Producto Bruto Nacional en términos nominales descendió en los mismos años, alcanzando una baja superior al 18 por ciento en 1932. Este proceso de decadencia económica fue el medio en el cual el nazismo fue ganando adherentes y votos a medida que la depre-

**Riesgo:** "Se ponen en serio riesgo la vigencia de las libertades civiles y los derechos humanos. Las políticas que pasan por Brüning llevan a Hitler".

sión se acentuaba y la miseria se extendía. Finalmente, en enero de 1933 Adolf Hitler alcanzó el cargo de canciller. Hitler y el resto de la dirigencia nacionalsocialista parecen haber sido conscientes de que el mantenimiento del poder no era factible apelando al único recurso de la coerción, sino que requería bases objetivas a partir de las cuales ganar consenso. De modo que a la represión brutal y la supresión progresiva de las libertades, se agregó la búsqueda de la baja en la tasa de desempleo como modo de legitimar a la nueva dictadura en ascenso.

El modo en el que Alemania se recuperó de la Gran Depresión también nos enseña algo sobre las terapias indicadas para situaciones de fuertes y muy prolongados déficit de demanda agregada. El nazismo implementó políticas de fuerte aumento de la inversión pública, concesión de subsidios y exenciones impositivas a grupos específicos (pequeños agricultores y empresarios

urbanos) financiadas parcialmente con emisión monetaria, en un contexto de severos controles a los movimientos de capitales, heredados de la crisis del '31, y controles adicionales de precios y salarios.

La construcción de una red de autopistas (la Autobahnen), complementaria al apoyo otorgado a expansión de la industria automovilística, obras de electrificación y un fuerte programa de construcción fueron algunas de las principales iniciativas. A partir de 1936 el gasto público siguió incrementando su peso en la demanda agregada, pero haciendo eje en el programa de rearme y compitiendo fuertemente con los componentes privados del gasto en una economía que rápidamente se estaba aproximando al pleno empleo.

Para no quebrar de un modo evidente la prohibición de monetización de la deuda pública (otra herencia de la hiperinflación de los 20), el gobierno financiaba la obra pública entregando a las firmas contratistas letras de corto plazo que éstos descontaban en los bancos, los que hacían lo propio frente al Reichsbank, equivalente de nuestro banco central. Gran parte de estos movimientos transcurrían dentro de una especie de "corralito" financiero similar al actual.

El resultado de las políticas implementadas por el nazismo fue una de las reactivaciones más veloces de aquel período. El desempleo no cesó de bajar año tras año hasta llegar al pleno empleo en 1938. El producto nominal creció el 2,6 por ciento en 1933, y a partir de allí registró tasas de aumento de dos dígitos durante el resto de la década. La tasa de crecimiento promedio del producto real entre 1934 y 1938 fue del 11 por ciento.

Para finalizar podemos hacer una síntesis de enseñanzas que se pueden extraer del proceso alemán. La primera es que, si el pasado hiperinflacionario torna demasiado arriesgada una devaluación, por la posible presencia de una memoria inflacionaria latente en gran parte de los agentes económicos, entonces el control de cambios y el racionamiento en el comercio exterior son

alternativas de política cuya incorporación al menú de opciones de los decisores habrá que volver a considerar (y no solamente como un expediente transitorio al que se echa mano por las urgencias de la corrida contra el peso y el pánico bancario).

La segunda observación es que el ajuste fiscal en medio de la depresión es una política que acelera la deflación, y mata capital y puestos de trabajo a una velocidad creciente. El "déficit cero" es una meta, además de imposible, insensata. La tercera es que una combinación de política fiscal y monetaria expansivas se hace más necesarias cuanto más prolongada y profunda ha sido la crisis previa. La situación de contexto hará más o menos necesarios la implementación de una política complementaria de ingresos. La cuarta y última advertencia que nos brinda esta historia es seguramente la más importante. Debemos tener presente que una depresión profunda, en una sociedad que viene padeciendo un proceso largo de desestructuración y progresivo empobrecimiento de amplios sectores de su población, inevitablemente erosiona los consensos y las instituciones sobre los que se asienta una democracia débil o nueva, y con ello pone en serio riesgo la vigencia de las libertades civiles y los derechos humanos. Las políticas que pasan por Brüning llevan a Hitler. ■

\* Economista.

■ "Debemos tener presente que una depresión profunda, en una sociedad que viene padeciendo un proceso largo de desestructuración, inevitablemente erosiona los consensos y las instituciones sobre los que se asienta una democracia débil o nueva."

■ "La fuerte crisis política que siguió a la derrota alemana en la Gran Guerra provocó la caída de la monarquía y desembocó en la fundación de la República de Weimar."

■ "Un fuerte proceso de decadencia económica fue el medio en el cual el nazismo fue ganando adherentes y votos a medida que la depresión se acentuaba y la miseria se extendía."

■ "En la evolución de la economía alemana durante los años veinte y comienzos de los treinta del siglo pasado, encontramos una serie de episodios que evocan a algunas de las coyunturas más dramáticas por las que transcurrió la Argentina en los noventa y dilemas que enfrenta en la hora actual."




**EL DATO EXACTO**  
**GUIA DE RELACIONES EMPRESARIAS**

*Suscribase !*

**EDITORIAL PRAXIS S.A.**  
Zelarrayán 1350 - C1424DBR - Capital Federal  
Tel./Fax: 4923-7764  
e-mail: [editorialpraxis@ciudad.com.ar](mailto:editorialpraxis@ciudad.com.ar)



# La Bolsa sigue funcionando sólo como un refugio

POR CLAUDIO ZLOTNIK

■ El Santander Central Hispano se quedó con el ciento por ciento del Banco Río, al adquirir el 18,5 por ciento remanente de la entidad y culminando un proceso de compra iniciado en 1997, cuando el Grupo Pérez Companc vendió su paquete accionario.

■ Alto Palermo Shopping se encuentra renegociando los plazos de pago de sus obligaciones negociables, cuya cancelación se prorrogaría por 60 días a causa de las trabas impuestas al sistema financiero.

■ El Grupo Zurich Financial Services lanzó Agribusiness, soluciones agropecuarias destinadas a brindar protección frente a los diferentes factores de riesgo que amenazan el trabajo en el campo. Esta línea será comercializada en la Pampa Húmeda, en una primera etapa, y más adelante en todo el país.

■ El banco francés Credit Agricole es objeto de una investigación judicial, abierta por la sospecha de que sabía que una de sus filiales, CAI Chevreux, aplicó comisiones abusivas a los clientes.

■ Aguas Argentinas lanzó una nueva campaña comunitaria sobre uso racional: elija siempre cuidar el agua. "Una canilla goteando desperdicia 46 litros de agua por día, cantidad equivalente a 230 vasos, la deficiencia en el flotante de un depósito provoca una pérdida de 4500 litros en un solo día", advierte la compañía.

A pesar de la fuerte alza de las acciones, los financistas creen que todavía no llegó el momento de volver a apostar por los papeles empresarios. Por ahora, el mercado accionario sirvió como buen refugio contra la devaluación y como una salida del corralito. Pero nadie está sacando dólares del colchón para comprar acciones. La suba promedio apenas acompaña la brusca suba de la moneda estadounidense.

En efecto, desde que los depósitos quedaron encerrados en los bancos, el alza promedio de los papeles se duplicó (el índice MerVal pasó de 200 a casi 400 puntos desde el pasado 30 de noviembre). Mientras tanto, el dólar subió de 1 a 2 pesos. Es decir, las acciones acompañaron la devaluación pero no significaron una rentabilidad adicional. La mejora del MerVal, entonces, se parece más a un espejismo que a una realidad.

Este comportamiento mezquino tiene su explicación. Para los inversores no existe ninguna señal de que la economía volverá a crecer. Todo lo contrario, en la city sacan cuentas de cuánto se está contrayendo la actividad económica. Y no hay perspectivas de una expansión en el corto plazo.

La revaluación de las acciones al compás del movimiento del dólar intenta preservar el valor de los activos empresarios. Pero no debe olvidarse que los precios vienen de pisos históricos, y que lo más probable es que haya un fuerte salto no bien existan

La fuerte suba de las acciones se explica porque el mercado accionario sirvió como una salida del corralito y un refugio contra la devaluación. Pero todavía lo que reina es la incertidumbre.



indicios de que la economía revive.

Por ahora, los financistas se mueven con total incertidumbre. Se desconoce cuál sería el valor del dólar en caso de que se aboliera el corralito. Y cuál será el impacto final sobre la economía real. Frente a este panorama, la compra de acciones atiende al único fin de cubrirse de la devaluación y de escapar del corralito a cambio de papeles de empresas. En este contexto, ningún sector económico escapa a las oscuras reglas de juego. Va-

le un repaso por los distintos tipos de acciones.

■ **Petroleras.** A pesar de que sus utilidades están atadas al precio internacional del crudo, todavía se desconoce el impacto de un eventual nuevo impuesto al sector para compensar a los bancos por la pesificación.

■ **Servicios públicos.** Sin conocer el precio de equilibrio del dólar, no se puede saber el impacto de la pesificación de las tarifas sobre el valor de las acciones.

■ **Bancos.** Sin duda, estos son los papeles más perjudicados por la crisis. Los activos de las entidades quedaron resentidos por varias causas, como el default. Todavía se desconoce la compensación que recibirán por la devaluación.

■ **Consumo.** Además de las pérdidas por la abrupta caída del consumo, muchas empresas tendrán que renovar stock al nuevo precio del dólar y habrá que tomar nota de los costos que afrontará por esta realidad. ■

ACCIONES	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 11/01	Viernes 18/01	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,252	0,430	28,0	125,0	125,0
SIDERAR	1,850	2,550	37,8	87,7	87,7
SIDERCA	2,790	4,100	47,0	68,3	68,3
BANCO FRANCÉS	3,430	2,750	-19,8	-3,1	-3,1
GRUPO GALICIA	0,499	0,490	-1,8	6,2	6,2
INDUPA	0,360	0,660	83,3	163,3	163,3
IRSA	0,810	1,000	23,5	34,5	34,5
MOLINOS	2,510	3,580	42,6	74,7	74,7
PEREZ COMPANC	1,940	2,240	15,5	27,6	27,6
RENAULT	0,240	0,490	104,2	141,3	141,3
TELECOM	2,040	3,000	47,0	59,7	57,9
TGS	1,540	1,780	15,6	34,1	34,1
TELEFÓNICA	21,000	28,750	36,9	48,1	48,1
INDICE MERVAL	343,220	414,860	20,9	40,0	40,0
INDICE GENERAL	15.502,320	20.072,230	29,5	54,9	54,9

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS		
-en puntos-		
VIERNES 11/01	VIERNES 18/01	VARIACION
4462	4754	292

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS					
VIERNES 18/01					
Plazo Fijo 30 días	Plazo Fijo 60 días	Caja de Ahorro			
\$	US\$	\$	US\$	\$	US\$
5,20%	5,50%	4,40%	3,70%	1,60%	1,50%

Fuente: BCRA

DEPOSITOS	SALDOS AL 09/01		SALDOS AL 16/01	
	(en millones)	US\$	(en millones)	US\$
CUENTA CORRIENTE	8.548	4.200	11.112	2.574
CAJA DE AHORRO	5.058	15.972	5.006	15.168
PLAZO FIJO	3.654	20.936	3.301	15.828
TOTAL \$ + US\$		58.368		52.989

Fuente: BCRA

INFLACION	
(EN PORCENTAJE)	
ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
JUNIO	-0,7
JULIO	-0,3
AGOSTO	-0,4
SEPTIEMBRE	-0,1
OCTUBRE	-0,4
NOVIEMBRE	-0,3
DIEMBRE	-0,1
ACUMULADA ULTIMOS 12 MESES:	-1,5

Fuente: INDEC

TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 11/01	Viernes 18/01	Semanal	Mensual	Anual
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2008	27,500	29,000	5,5	2,5	2,5
SERIE 2018	27,600	29,000	5,1	14,0	14,0
SERIE 2031	23,000	23,000	0,0	0,4	0,4
SERIE 2017	28,000	30,000	7,1	37,0	37,0
SERIE 2027	28,500	29,500	3,5	3,0	3,0
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	45,750	47,000	2,7	3,8	3,8
PAR	46,000	47,500	3,3	3,4	3,4
FRB	27,500	30,000	9,1	7,6	7,6

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

BOLSAS INTERNACIONALES			
INDICE	PUNTOS	VARIACION SEMANAL	VARIACION ANUAL
(en %)			
INDICE	PUNTOS	SEMANAL	ANUAL
MERVAL (ARGENTINA)	407	20,9	35,0
BOVESPA (BRASIL)	13.373	-0,1	-3,7
DOW JONES (EEUU)	9761	-2,3	-2,6
NASDAQ (EEUU)	1933	-4,4	-2,7
IPC (MÉXICO)	6594	3,5	3,7
FTSE 100 (LONDRES)	5127	-2,2	-2,9
CAC 40 (PARÍS)	4449	-3,2	-4,6
IBEX (MADRID)	795	-0,4	-4,3
DAX (FRANCFORT)	5122	-2,6	-1,5
NIKKEI (TOKIO)	10.293	-1,8	-3,0

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.



JORGE GUZMAN

Leopoldo Olivari, analista de Bacqué Sociedad de Bolsa.

**Expectativas.** El mercado accionario depende del tipo de cambio. Las cotizaciones dependen exclusivamente de la magnitud de la devaluación. Pérez Compagné, por ejemplo, valía un peso antes de la devaluación, el equivalente a un dólar. Ahora vale 2,21 pesos; también se aproxima al dólar. Muchos analistas creemos que algunos papeles tienen posibilidad de subir fuerte. Con el correr del tiempo, los sectores se irán independizando. Pero ello ocurrirá una vez que se estabilice el tipo de cambio y la economía muestre algún signo de recuperación. Mientras tanto, los papeles seguirán acompañando la devaluación pero sin dejar margen de rentabilidad en términos de dólares.

**Corralito.** La flexibilización de los depósitos es un tema muy importante al momento de prever la evolución del mercado. Las sociedades de Bolsa que pesificarán las cauciones a 1,40 permitirán que muchos inversores se vuelquen al dólar billete. Pero otros aprovecharán para adquirir papeles empresarios. Para pesificar las cauciones hay tiempo hasta el próximo viernes. Después de ese momento, la evolución de las acciones dependerá de la actividad económica y del tipo de cambio.

**Bonos.** Están en un piso, a pesar de que habrá una quita del orden del 30 a 40 por ciento. En algún momento serán una buena opción porque los títulos de deuda se empezarán a pagar no bien el Gobierno concrete la reestructuración de la deuda. El FMI va a colaborar con ese trabajo. Ya dio una buena señal, al postergar los pagos que la Argentina debía hacerle durante el año. El corto plazo no debe empañar nuestra visión de mediano y largo alcance.

**Perspectivas.** Creo que la Argentina se encamina hacia una dolarización. No se puede arriesgar cuál será la paridad a la cual se hará.

**Recomendación.** La obsesión de los ahorristas es salir del corralito y, los que pueden, comprar dólares. Para salir del entrapamiento, recomiendo comprar acciones. Son un buen refugio.

## MONEDAS

-Paridad con el dólar-

DOLAR OFICIAL	1,4000
DOLAR LIBRE	1,9500
EURO	0,8840
REAL	2,3600

## RESERVAS

SALDOS AL 16/01 -EN MILLONES-

	EN US\$
ORO Y DIVISAS	14.878
TITULOS	6.670
TOTAL RESERVAS BCRA	21.548
VARIACION SEMANAL	1.871

*Nota:* La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a nivel de mercado.

Fuente: BCRA

La economía alemana registró un descenso del PIB en el cuarto trimestre, el segundo consecutivo. Notable caída en la inversión.

ALEMANIA ENTRO EN RECESION A FINES DE 2001

## Otro grande en caída

La economía alemana entró en recesión, de acuerdo con los parámetros técnicos. Las estadísticas oficiales revelaron esta semana que el cuarto trimestre de 2001 fue el segundo consecutivo de caída en el producto interno bruto. Con el antecedente de las economías de Japón y Estados Unidos en parate, Alemania vino a completar el trío de las grandes con cuadro negativo.

El PIB aumentó en Alemania en sólo un 0,6 por ciento en el 2001 en comparación con el año anterior, lo que constituye la cifra más baja de crecimiento económico de los últimos ocho años. En un comunicado de prensa, el Ministerio de Finanzas reconoce que "la dinámica económica se ha debilitado claramente". "A causa de la alta interdependencia internacional, Alemania se vio especialmente afectada por los efectos de la debilidad económica mundial", explica el ministerio.

Algunos de los factores que contribuyeron puntualmente a la depresión alemana son el aumento del precio del crudo, el encarecimiento de los productos alimenticios a causa de las epidemias animales y el nuevo retroceso del sector de la construcción, según la misma fuente.

La drástica reducción de las inversiones fue, a lo largo de 2001, un fuerte condicionante para el nivel de actividad. Además de la reducción en construcciones (5,7 por ciento), también registraron bajas en instalaciones (4,1) y equipos (3,4). Todas estas tendencias negativas no pudieron ser compensadas por el aumento del consumo privado, que creció un 1,4 por ciento al igual que el año anterior, en tanto que el consumo público creció un 1,3 por ciento, frente a un 1,2 por ciento del año anterior.

Si bien la exportación creció un 5,1 por ciento en 2001, fue marcadamente menor que en 2000, cuando la exportación alemana de bienes



Gerard Schröder, canciller alemán. Sincronía e interdependencia con Estados Unidos y Japón.

y servicios había crecido un 13,2 por ciento. El aumento de la importación pasó de un 10 por ciento en 2000 a un 2 por ciento en 2001. El sector estatal registró un déficit de 53.800 millones de euros (47.882 millones de dólares), lo que supone el 2,6 por ciento del PIB, cuota bastante aceptable en términos del Tratado de Maastricht, que se fijó como objetivo un déficit máximo de 3 por ciento para los países de la denominada zona euro.

La Oficina Federal de Estadísticas

no dio ninguna otra cifra para los tres últimos meses del año. Pero de acuerdo a un simple cálculo aritmético provisional, la cifra del 0,6 por ciento de crecimiento en 2001 sugiere, según los cálculos de la agencia de noticias AFP, una contracción del PIB del 0,6 al 0,7 por ciento en el cuarto trimestre respecto al tercero. Emmanuel Ferry, economista de la firma bursátil Exane, estimó en cambio que esa caída del PIB habría alcanzado el 0,3 por ciento en el cuarto trimestre. ■

## AGRO

A PESAR DE LAS DUDAS PREVIAS SOBRE LA UE

## La carne zafa del corralito

POR ALDO GARZÓN

El regreso de las carnes argentinas al mercado europeo, luego de la paralización de los envíos en los últimos once meses, se producirá justo cuando está repuntando, aunque sea lentamente, este tipo de consumo en la UE. La misma producción cárnica europea podría elevarse un 1 por ciento este año para atender el incremento de la demanda, que el año pasado cayó un 10 por ciento.

En este primer semestre, pero recién a partir de los primeros días de febrero, la Argentina deberá cumplir con el total de su tradicional cuota de 28 mil toneladas de cortes finos por la Cuota Hilton de la Unión Europea. Si se toman los valores pagados por la UE, en promedio, durante el 2000 -último año en que se completó este tipo de exportación- los ingresos deberían ser del orden de los 200 millones de dólares anuales para los frigoríficos.

Si bien es cierto que las provincias de La Pampa y Santiago del Estero -donde se produjeron los últimos, aunque escasos, focos de aftosa- están excluidas de exportar carne bovina fresca a Europa hasta dentro de dos meses, la reapertura constitu-

yó la mejor noticia para el campo en este verano de parálisis comercial y traumáticos cambios políticos.

El año pasado, debido a que sólo se pudo exportar durante el bimestre previo al reconocimiento de la existencia de aftosa, los envíos por la Hilton fueron por escasas 5 mil toneladas, lo que representó 28 millones de dólares. A lo largo del 2001, la caída, sólo en los envíos a Europa, fue del 84 por ciento. Pero también disminuyó en un 71 por ciento la exportación de cortes frescos a otros destinos y en un 19 por ciento la venta de carne procesada.

La decisión de la UE permitió que Bernardo Cané confirmara su posición al frente del Senasa, a pesar de las críticas de la Sociedad Rural sobre su negociación con los europeos. Deberá enfrentar, sin embargo, la ardua tarea de mantener el control sobre la aftosa este año, para lo cual se requiere que la financiación de esta tarea figure adecuadamente en el Presupuesto. Además, ahora resta trabajar para que también los mercados estadounidenses y canadienses sigan el ejemplo de la UE, aunque esto demandará mucho más tiempo. ■



elo mundo

■ Jefes de guerra, partidos políticos, potencias extranjeras y falsificadores tienen licencia para fabricar afganis, la moneda de Afganistán, lo que provoca fluctuaciones incesantes que aumentan la miseria y corren el riesgo de comprometer cualquier esfuerzo para la reconstrucción del país. En el "mercado de divisas" de Kabul, centenares de millones de afganis nuevos cambian cada día de mano, mientras que las arcas del Estado están en quiebra.

■ La subdirectora gerente del Fondo Monetario Internacional, Anne Krueger, sabe ser cruel. El viernes mientras, por un lado, criticó duramente la situación de la economía argentina, por el otro, elogió a Chile. "Las políticas de Chile son muy buenas y todo el mundo reconoce la diferencia entre las políticas y la economía de Chile y las de Argentina", afirmó Krueger, quien viajó a Santiago para intervenir en un seminario organizado por el Banco Central.

■ FleetBoston Financial Corp., controlante de filial argentina del BankBoston, aseguró que no planea cambios estratégicos en Argentina, después de que el diario Wall Street Journal dijera que el grupo financiero estadounidense evaluaba salir de ese país debido a sus tribulaciones económicas. "Seguimos confiando en que saldremos exitosamente de este período de incertidumbre", dijo Jim Mahoney, portavoz de FleetBoston.



RICARDO DELGADO\*

La salida de la convertibilidad es un proceso de cambio que reviste alta complejidad. Ni más ni menos, altera las reglas del juego económico predominante por más de una década, instalando como objetivo final un nuevo modo de acumular riqueza y distribuir ingresos en la economía argentina. Si funciona, los exportadores y los que compiten en el mercado interno con las importaciones saldrán beneficiados. Los prestadores de servicios, por su parte, perderán posiciones. La apuesta, como puede entenderse, no es menor, y además, el primer instrumento aplicado (la devaluación) refresca la memoria de las caídas salariales y del retorno de la alta inflación.

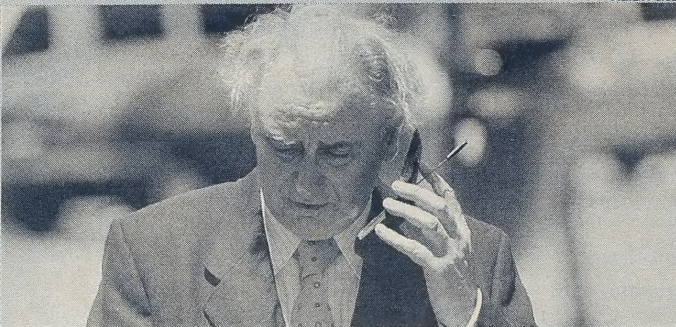
El camino está plagado de riesgos. Un irresuelto "corralito", la relativa escasez de dólares en las reservas del Central y las marchas y contramarchas sobre la pesificación de deudas en dólares son algunos de los elementos cotidianos que pueden jaquear la suerte del nuevo régimen monetario y cambiario. El equipo económico, en este contexto, parece haber escogido un camino "secuencial" de resolver los problemas de a uno, sin haber definido todavía un programa completo, una agenda clara de política económica.

Por eso, ante la dimensión de la crisis y la naturaleza misma del cambio de régimen, la meta de dejar flotar el tipo de cambio en algunos meses—saludable, con ciertas restricciones, en la teoría—puede transformarse rápidamente en una quimera si no se acompaña en las próximas semanas de estrategias consistentes que le den solidez y confianza a la nueva paridad oficial. La brecha actual del 50 por ciento entre el dólar oficial y el libre, aun con los pesos encerrados en el corral, es elocuente del nivel de duda existente.

La convertibilidad funcionaba como un segu-

## Un paseo por el lado salvaje

Adrian Perez



ro de cambio que daba certeza a las decisiones de inversión y de gasto del sector privado: cuando el viejo régimen estaba en vigencia, todos conocían los ingresos y costos en dólares de sus proyectos. Con la mitad de las reservas internacionales de un año atrás y sin una regla fiscal y monetaria conocida, nadie puede calcular el valor en dólares de sus flujos financieros. Y esto paraliza decisiones.

Sería deseable entonces que en las próximas semanas el dólar libre se estabilizara por debajo de los 2 pesos. Pero, como condición necesaria, el Gobierno deberá presentar, finalmente, un presupuesto 2002 que pueda cumplirse: los primeros números anticipados en estos días dan cuenta de un déficit fiscal de 2700 millones de pesos. La importancia de la regla fiscal, en el nuevo esquema, es obvia: quienes toman decisiones necesitan saber cómo operará la regla monetaria (que tendrá que definirse en lo inmediato) para eliminar el temor al retorno de "la maqui-

nita" de emisión de moneda.

El presupuesto está planteando, a priori, un problema básico de difícil solución. Es simple: la reducción del gasto público (calculada en 8000 millones de pesos para este año), como lo demostró crudamente la experiencia del déficit cero aun con recortes salariales y de jubilaciones, nunca alcanza a compensar la violenta caída de la recaudación cuando la depresión económica se profundiza con el paso del tiempo. Entonces, se vuelve clave la recaudación. Y el punto es cómo puede precisarse el ingreso fiscal de 2002 si resulta en extremo complicado estimar cuánto va a caer el PBI, con las empresas enfrentando el cierre del crédito local e internacional y los consumidores "acorralados" y replegados en las compras indispensables. El Gobierno habla de un 2,6 por ciento de caída del producto, pero es muy probable que disminuya como mínimo un 5 por ciento, en un escenario optimista, con muchos supuestos detrás y observando una le-

ve recuperación (o más bien, una desaceleración de la caída) a partir del último trimestre del año. Pero la complejidad del cuadro macroeconómico no termina en la regla fiscal y monetaria: exige más ingredientes. En este caso, los invitados a participar son los organismos internacionales de crédito, como el FMI. La asistencia financiera externa se torna crucial por tres motivos. Uno, para sostener el nuevo tipo de cambio oficial, lo que en otras palabras significa inyectar dólares al BCRA para que la diferencia con el dólar libre no se dispare. Dos, para fortalecer el sistema bancario (vía mayor liquidez y esquemas de capitalización) y permitir el abandono del "corralito". Y tres, para empezar a pensar en la renegociación de la deuda pública, en particular en su tramo externo.

Obviamente, cuanto mayor sea el monto de la asistencia (que en ningún caso debería estar por debajo de los US\$ 15.000 millones) más chances existen de alcanzar estos objetivos. La Argentina, en éste como en otros tantos temas, no puede ser una "rara avis": las salidas exitosas de procesos devaluatorios en otros países demuestran que el apoyo externo resulta vital.

Los ingredientes fiscal y de financiamiento son el puente de plata, la llave para llegar sin enormes sobresaltos a los "cuatro, cinco meses" planteados por el presidente Duhalde antes de dejar flotar el peso. Y aquí, nuevamente, resulta deseable definir lo más rápido posible una regla cambiaria explícita que ordene las decisiones privadas. Un sistema de bandas ajustables según metas de inflación que sea administrado por el Banco Central puede ser un instrumento eficaz en este caso.

Sin ellos, el fantasma de la dolarización empezará a corporizarse, una vez más. ■

\* Economista de Ecolatina.

### EL BAUL DE MANUEL

POR M. FERNANDEZ LOPEZ

## Vuelve la ortodoxia

Para comparar esta crisis con una de parejo calibre, debe mirarse a 1930: caída de la convertibilidad del peso luego de una intensa extracción de reservas y tasas de desocupación en alza. Depuesto el gobierno constitucional, la política económica de J. F. Uriburu se orientó hacia el ajuste: recortó el presupuesto, despidió personal y redujo salarios. Hoy el presupuesto recorta el gasto y se anuncia fuerte reducción del empleo público y convalidación del recorte salarial de 13%. Y se prevé caída del PBI ¿Mera casualidad? ¿Similares políticas? El punto no es menor, pues no se puede crecer y decrecer a la vez, y todo indica políticas para decrecer. Un testigo de entonces, el subsecretario de Hacienda Raúl Prebisch, en conversaciones familiares que ahora podemos conocer, narró su participación en los 30: "El déficit del presupuesto era serio. A mí me tocó la durísima y antipática tarea de cortar los gastos. Fue una reducción del 10 por ciento en los sueldos de la administración y un corte drástico de los gastos. La situación monetaria era muy precaria. El Banco de la Nación tenía el clearing en sus manos y los depósitos de los bancos en el clearing eran superiores a todas las existencias en

caja del Banco de la Nación. Así que el Banco de la Nación estaba corriendo el gravísimo problema de una situación de iliquidez. No tenía dinero. Entonces decidimos recurrir a una vieja Ley de Redescuento, por la cual la Caja de Conversión podía redescantar papeles emergentes de operaciones comerciales". En 1931, "aun cuando habíamos seguido una política de equilibrio fiscal, sin haberlo logrado del todo, seguían las importaciones superando las exportaciones. Entonces se decidió poner el Control de Cambios para frenar la salida de divisas al exterior sin frenar las importaciones". Hasta 1933, se mantuvo el modelo de ajuste y recesión: "El peso se había sobrevaluado. La desocupación era impresionante. Se habilitaron galpones en Puerto Nuevo para dar albergue. Iba gente a golpear las puertas a pedir comida". Después recordaría: "Yo tenía el cargo de conciencia de haber preconizado y logrado que la Argentina siguiera, en 1931 y mitad del '32, la política más ortodoxa, una política de contracción, de acuerdo con la teoría aceptada de que la crisis había que sobrepassarla con medidas de austeridad, cortar las obras públicas, cortar el presupuesto, rebaja de sueldos, etc.". ■

## Otro corralito

Este corralito opera contra la actividad interna y en beneficio de la banca. Abrirlo provocaría reactivación, que en gran parte se volcaría a demandar activos y productos extranjeros. ¿Cómo retener la expansión e impedir que se filtre al exterior? Prebisch ideó en 1940, ante un pronóstico de recesión, una suerte de corralito: "Los considerables recursos que necesitaría el Estado para emprender el programa de reactivación de la economía interna no podrían salir de los cauces normales del mercado de valores. A lo menos en la primera etapa, pues a medida que ese plan se desarrolle irán refluendo desde la periferia hasta el centro monetario los fondos que han debido ponerse en juego. Haber seguido mientras tanto una prudente política de emisiones permitiría luego al Estado aprovechar a fondo la crecida capacidad de absorción de la plaza bursátil. Si los recursos en cuestión no salen de aquellas fuentes, sólo queda como solución interna procurarlos dentro del propio mecanismo bancario. La forma de usarlo tiene su importancia. Pero cualquiera que sea, deberá traer necesariamente el estímulo de la demanda que es imprescindible para reanimar el ritmo de las actividades económicas. Un estí-

mulo bien distinto en sus efectos al que pudo aplicarse en años anteriores de muy activo movimiento económico. Agregar nuevo poder de compra sobre el que se creaba entonces de modo espontáneo por el propio movimiento acelerado de la economía y por obra de grandes exportaciones de productos o fuertes ingresos de fondos extranjeros, hacía rebasar ese movimiento con un desarrollo immoderado de la importación y sus perturbadoras consecuencias sobre las cuentas exteriores. No así cuando la economía se va encogiendo más y más por el debilitamiento de las exportaciones, según sucede ahora. Los nuevos medios de pago vuelven a poner en manos de la población los que anteriormente se habían cancelado, dándole en esta forma el poder de compra indispensable para mantener el ritmo productivo de la industria. El movimiento económico tiende entonces a dilatarse dentro de las propias fronteras, a concentrar sus fuerzas en actividades locales, siempre que se impida firmemente que las importaciones crezcan más allá de un límite prefijado. Un programa de esta índole sólo puede aplicarse en un régimen de circuito monetario severamente controlado en sus conexiones exteriores". ■

## Tarjetas de crédito y débito Galicia. La mejor forma de comprar.

Para mayor información comuníquese al  
**0-800-777-3333**  
[www.e-galicia.com](http://www.e-galicia.com)



- Compras con tarjeta de débito Visa Electron.
- Programas con premios y viajes.
- Tarjeta de crédito con adicionales, sin costo de emisión.

**Banco Galicia**   
A usted lo beneficia